



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional
Año de la Grandeza Argentina

Resolución Reservada de Firma Conjunta

Número: RRFCO-2026-340-APN-DIR#CNV

CIUDAD DE BUENOS AIRES
Miércoles 16 de Septiembre de 2026

Referencia: Expediente N° 3245/2014 “INVESTIGACIÓN S/ TRIANGULACIÓN DE OPERACIONES ENTRE AGENTES DEL M.V.B.A.”

VISTO el Expediente N° 3245/2014 caratulado “INVESTIGACIÓN S/ TRIANGULACIÓN DE OPERACIONES ENTRE AGENTES DEL M.V.B.A.” lo dictaminado por la Subgerencia de Sumarios por Incumplimientos Normativos a fs. 2190/2200 y fs. 2207/2211 vta. y por la Gerencia de Sumarios a fs. 2212/2215; y

CONSIDERANDO:

I.- LA RESOLUCIÓN DE APERTURA DEL SUMARIO – LOS CARGOS

Que analizadas las actuaciones y con sustento en lo dictaminado por la entonces Subgerencia de Fiscalización Contable, la Subgerencia de Análisis y la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones, el Directorio de esta CNV dictó la Resolución N° RRFCO-2020-127-APN-DIR#CNV (en adelante, la “Resolución de Apertura”) de fecha 15.7.2020 (fs. 1501/1506), a través de la cual se formularon los cargos, ordenándose instruir sumario a:

I.a.- BALANZ CAPITAL VALORES S.A.U. (en adelante, “BALANZ”), junto con sus directores titulares al momento de los hechos observados, Sres. Claudio Federico PORCEL, Juan Carlos BERNÁRDEZ e Isabel Noemí PITA, por el posible incumplimiento de lo dispuesto por los artículos 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales; 2º, incisos a) y b) del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y 59 de la Ley General de Sociedades; y al Sr. Martín Horacio MAGLIANO, en su carácter de síndico titular al momento de los hechos observados, por posible incumplimiento al artículo 294, incisos 1º y 9º de la Ley General de Sociedades.

I.b.- FUTURO BURSÁTIL S.A. (en adelante, “FUTURO BURSÁTIL”), junto con sus directores titulares al momento de los hechos observados, Sres. Carlos Enrique ARHANCET, Santiago LLULL y Hernán Matías PICOT PERVIEUX, por el posible incumplimiento a lo dispuesto por los artículos 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales; 2º, incisos a) y b) del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) y 59 de la Ley General de Sociedades; y al Sr. Rodrigo Martín ESPÓSITO, en su carácter de síndico titular al momento de los hechos observados, por posible incumplimiento al artículo 294, incisos 1º y 9º de la Ley General de Sociedades, todos ellos vigentes al momento de los hechos observados.

Que las normas que en su parte pertinente se transcriben a continuación, son las que han sustentado los cargos del sumario:

-Artículo 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales: “(...) b) *Manipulación y engaño. Los emisores, agentes registrados, inversores o cualquier otro interviniente o participante en los mercados autorizados, deberán abstenerse de realizar, por sí o por interpósita persona, en ofertas iniciales o mercados secundarios, prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los valores negociables, alterando el normal desenvolvimiento de la oferta y la demanda. Asimismo, dichas personas deberán abstenerse de incurrir en prácticas o conductas engañosas que puedan inducir a error a cualquier participante en dichos mercados, en relación con la compra o venta de cualquier valor negociable en la oferta pública, ya sea mediante la utilización de artificios, declaraciones falsas o inexactas o en las que se omitan hechos esenciales o bien a través de cualquier acto, práctica o curso de acción que pueda tener efectos engañosos y perjudiciales sobre cualquier persona en el mercado. A los efectos de la determinación de la sanción de aquellas conductas descriptas, la Comisión Nacional de Valores considerará como agravante si la conducta sancionada fuere realizada por el accionista de control, los administradores, gerentes, síndicos de todas las personas sujetas a la fiscalización de la Comisión Nacional de Valores o funcionarios de los órganos de control.*”

-Artículo 2, incisos a) y b) del Capítulo III, de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.): “En el marco de lo dispuesto en el inciso b) del artículo 117 de la Ley N° 26.831, las emisoras, los agentes de negociación, los inversores y/o cualquier otro interviniente en los Mercados, por sí o por interpósita persona, en ofertas iniciales o mercados secundarios, deberán: a) *Abstenerse de realizar prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los valores negociables listados en Mercados.* b) *Abstenerse de incurrir en prácticas o conductas engañosas que puedan inducir a error a cualquier participante en dichos mercados, en relación con la compra o venta de cualquier valor negociable en la oferta pública. Las conductas anteriores incluyen, pero no se limitan a, cualquier acto, práctica o curso de acción mediante los cuales se pretenda: (...).*”

-Artículo 59 de la Ley General de Sociedades: “Los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los que faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión.”

-Artículo 294, incisos 1° y 9° de la Ley General de Sociedades: “Son atribuciones y deberes del síndico, sin perjuicio de los demás que esta ley determina y los que le confiera el estatuto: 1°) *Fiscalizar la administración de la sociedad, a cuyo efecto examinará los libros y documentación siempre que lo juzgue conveniente y, por lo menos, una vez cada tres (3) meses (...)* 9°) *Vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias;(...).*”

II.- SUSTANCIACIÓN DEL SUMARIO

II.1.- Notificaciones. Descargos presentados

Que los sumariados fueron debidamente notificados de la Resolución de Apertura, que dio inicio al sumario (fs. 1547/1591, fs. 1852/1859, fs. 1760/1764, fs. 1860/1862, fs. 1875 y fs. 1542/1546).

Que, efectuadas las respectivas notificaciones, los sumariados procedieron a ejercer su derecho de defensa a través de la presentación de sus descargos: BALANZ junto con los Sres. Claudio Federico PORCEL, Juan Carlos BERNÁRDEZ, Isabel Noemí PITA y Martín Horacio MAGLIANO (fs. 1605/1625); y FUTURO BURSÁTIL junto con el Sr. Carlos Enrique ARHANCET (fs. 1661/1669) y el Sr. Rodrigo Martín ESPÓSITO (fs. 1863/1870 vta.).

Que, respecto a los restantes sumariados, se constató que si bien los Sres. Matías Hernán PICOT PERVIEUX y Santiago LLULL se encontraban debidamente notificados de la Resolución de Apertura, no ejercieron su derecho a presentar un descargo (Disposiciones de fs. 1767/1770 y fs. 1882/1885, respectivamente).

II.2.- Audiencia Preliminar

Que en fecha 15.2.2022 se celebró la Audiencia Preliminar mediante videoconferencia (acta y CD incorporados a fs. 1918/1925), a la cual asistieron el Sr. Santiago LLULL; el Dr. Ignacio Agustín NANTES en su carácter de letrado apoderado de FUTURO BURSÁTIL, BALANZ y de los Sres. Juan Carlos BERNARDEZ, Isabel Noemí PITA y Carlos Enrique ARHANCET.

Que, por otro lado, compareció la Dra. Liuba LENCOVA BESHEVA, en su condición de letrada apoderada del Sr. Claudio Federico PORCEL y, asimismo, comparecieron los Sres. Hernán Matías PICOT PERVIEUX y Martín Horacio MAGLIANO.

Que, del contenido vertido en el acta, se verifica que los letrados apoderados y el Sr. Martín Horacio MAGLIANO ratificaron en un todo lo expuesto en los descargos.

Que, por su parte, el Sr. Santiago LLULL indicó que no presentó ningún descargo entendiendo que el mismo lo hacía la Sociedad de la que formaba parte como vicepresidente.

II.3.- Apertura a prueba

Que, en oportunidad de presentar sus descargos, los sumariados acompañaron diversas piezas en concepto de prueba documental (fs. 1593/1604), no constando el ofrecimiento de otros medios ni elementos probatorios.

Que, posteriormente, se expuso la necesidad de contar con elementos de prueba adicionales a fin de propender a un adecuado y correcto análisis de las actuaciones con basamento en el principio de la verdad material.

Que, en tales términos y, en uso de las facultades conferidas por el artículo 14, inciso l) de la Sección II, del Capítulo II del Título XIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) –actualmente contemplado en el artículo 14, inciso 12 de la Sección II, del Capítulo II del Título XIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)– se ordenaron medidas para mejor proveer (fs. 1981/1984), las que fueron cumplidas en su totalidad conforme la certificación obrante a fs. 2082/2084, con la cual se verificó que no restaba prueba ni medida alguna pendiente de producción.

II.4.- Memoriales

Que, la facultad de presentar un Memorial de todo lo actuado, ha sido debidamente ejercida por la totalidad de los sumariados en autos (fs. 2108/2112 vta. y fs. 2119/2124 vta.).

III.- TRATAMIENTO DE LA EXCEPCIÓN DE PRESCRIPCIÓN DE LA ACCIÓN SANCIONATORIA

Que, ante todo, los sumariados solicitaron la prescripción de la acción sancionatoria respecto a los cargos formulados con sustento en los hechos observados para las operaciones que involucraron a la especie RO15 en fechas: 27.3.2014; 7.4.2014; 9.4.2014; 7.5.2014; 13.5.2014; 5.6.2014; 19.6.2014 y 10.7.2014 (fs. 1610 y fs. 1663).

Que, para brindar fundamento a la excepción invocada, argumentaron que la Resolución de Apertura fue emitida el día 15.7.2020 y notificada como primera fecha el día 21.7.2020, por lo que de acuerdo con lo dispuesto por el

artículo 135 de la Ley de Mercado de Capitales, las acciones que podrían nacer de las presuntas infracciones incurridas contra ella se encontrarían prescriptas en el caso de haber acontecido 6 (SEIS) años desde el acaecimiento de los hechos (fs. 1610 y fs. 1663).

Que conforme se evidencia, la prescripción de la acción sancionatoria se invocó sobre la base de la regla prevista en la actual redacción del artículo 135 de la Ley de Mercado de Capitales (mod. por la Ley de Financiamiento Productivo): *“La prescripción de las acciones que nacieran de las infracciones al régimen de la presente ley y de la ley 24.083 y sus modificatorias operará a los seis (6) años de la comisión del hecho que la configure. Ese plazo quedará interrumpido por la resolución del Directorio de la Comisión Nacional de Valores que ordene la apertura del sumario administrativo y por los actos y diligencias de procedimiento inherentes a la sustanciación del sumario teniendo “como tales la apertura a prueba, el cierre del período probatorio y la convocatoria para alegar, con sus respectivas notificaciones. La prescripción de la multa operará a los tres (3) años contados a partir de la fecha de notificación de dicha sanción o desde que quede firme, si hubiere sido recurrida”.*

Que las fechas correspondientes a los hechos observados y sobre los cuales se ha solicitado declarar la prescripción de la acción sancionatoria se sitúan bajo la regulación del texto original del artículo 135 de la Ley de Mercado de Capitales, el cual estipulaba: *“La prescripción de las acciones que nacieran de las infracciones al régimen de la presente y de la ley 24.083 operará a los seis (6) años de la comisión del hecho que la configure. Ese plazo quedará interrumpido por la comisión de otra infracción de cualquier naturaleza y por los actos y diligencias de procedimiento inherentes a la sustanciación del sumario una vez abierto por resolución del directorio de la Comisión Nacional de Valores. La prescripción de la multa operará a los tres (3) años contados a partir de la fecha de notificación de dicha sanción o desde que quede firme, si hubiere sido recurrida”.*

Que, de este modo, se observa una modificación esencial, toda vez que la redacción original contemplaba como causal de interrupción de la prescripción, a la ocurrencia de “infracciones sucesivas de cualquier naturaleza”, extremo que no está previsto en la actual redacción.

Que, visto el cambio introducido en el texto legal, resulta oportuno precisar que de acuerdo con la valoración de un sector de la doctrina *“(…) la nueva ley se considera- en abstracto- un avance sobre la derogada, sustituida o modificada ley anterior. De allí que sea razonable la pretensión de que la nueva ley tenga el ámbito de vigencia más extendido posible.”* (RIVERA Julio César- MEDINA Graciela –Directores-, *“Derecho Civil y Comercial, Derecho Civil, Parte General”*, Ed. ABELEDOPERROT, 2da quincena de marzo de 2016, Pcia. de Bs. As, págs. 128).

Que, en este andamio, corresponde tener presente que la naturaleza jurídica de estos obrados se circunscribe al derecho administrativo sancionatorio y, como inferencia de esta premisa, le son aplicables los principios rectores de esta rama del derecho.

Que la excepción a la retroactividad está prevista, en tanto que esta favorezca al administrado: *“En este caso la relación jurídica es alcanzada por la retroactividad, pero con beneficios compensatorios o con situaciones benéficas no anteriormente previstas. Aquí pierde sentido la garantía que tutela la irretroactividad del acto, que amplía la esfera de los derechos del particular. Por supuesto que esta posibilidad se dará si no se lesiona a terceros que puedan tener efectos consolidados. O sea, en este caso, la retroactividad será posible si beneficia al interesado y no perjudica a terceros, cuya seguridad es preciso garantizar.”* (HUTCHINSON Tomás, *“Ley Nacional de procedimientos administrativos. Ley N° 19.549 -Comentada, anotada y concordada con las normas provinciales-”*, Ed. Astrea, Buenos Aires, 1985, Tomo I, págs. 283-284).

Que, en la especie, resulta que, de aplicarse la redacción vigente al momento de los hechos observados, la prescripción quedaría interrumpida, puesto que han sido formulados diversos cargos por presuntos incumplimientos posteriores a los que los sumariados plantearon como prescriptos.

Que, considerando que en materia de prescripción la regla legal vigente al momento de los hechos generaba mayor inseguridad jurídica, corresponde analizar el planteo de prescripción bajo la letra del actual artículo 135 de la Ley de Mercado de Capitales, ya que insoslayablemente *“La seguridad jurídica es un aspecto de la noción de lo justo”*. (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal, Sala 1, *“CORIA VICENTE ORLANDO C/ OSECAC S/ DAÑOS Y PERJUICIOS”*, Expte. N° 20.786/1996, 22.8.2002).

Que, en efecto, este ha sido el criterio adoptado por este Organismo en antecedentes similares al de autos (RRFCO-2023-265-APN-DIR#CNV).

Que, delimitada la regla legal aplicable, se tiene que, desde la valoración conferida por los sumariados el cómputo de la prescripción se interrumpió en fecha 21.7.2020, por ser este el momento en el cual se notificó la Resolución de Apertura.

Que, no obstante, el artículo 135 de la Ley de Mercado de Capitales, establece que el cómputo de la prescripción *“(...) quedará interrumpido por la resolución del Directorio de la Comisión Nacional de Valores que ordene la apertura del sumario administrativo (...)”*.

Que, a mayor abundamiento se sostuvo que: *“(...) el artículo 135 de la Ley N° 26.831 (modificado por la Ley N° 27.440) vino a aclarar que los actos que causarían la interrupción del plazo de prescripción serían: a) apertura del sumario administrativo; b) apertura a prueba y c) cierre del período probatorio y la convocatoria para alegar. Además, agregó a las notificaciones de estos actos como causales de interrupción”* (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal- Sala II, *“DE VIVO, DIEGO OCTAVIO Y OTROS c/ COMISION NACIONAL DE VALORES s/APEL. DE RESOLUCION ADMINISTRATIVA”*, Expte. N° 2262/2021, 16.3.2022).

Que, en consideración a lo expuesto, corresponde hacer lugar a la excepción interpuesta y únicamente declarar prescripta la acción sancionatoria para los cargos formulados con sustento en los hechos observados en fechas: 27.3.2014, 7.4.2014, 9.4.2014, 7.5.2014, 13.5.2014, 5.6.2014, 19.6.2014 y 10.7.2014, puesto que, desde su acaecimiento hasta el dictado de la Resolución de Apertura en fecha 15.7.2020 transcurrieron más de 6 (SEIS) años.

IV.- LOS CARGOS FORMULADOS

IV.1.- Cargos formulados a BALANZ, FUTURO BURSÁTIL y los directores titulares de cada sociedad al momento de los hechos observados, por posible infracción a los artículos 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales y 2°, incisos a) y b) del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.)

Que, a partir de los elementos incorporados durante la investigación y su posterior análisis, la Resolución de Apertura (con basamento en los dictámenes que la precedieron) precisó que las actuaciones se iniciaron a raíz del Memorando de la Subgerencia de Monitoreo de Mercados N° 3902/2014 (fs. 1/4) en el cual se advirtió que en ciertas jornadas transcurridas entre marzo y septiembre de 2014, los agentes N° 238 BALANZ, N° 209 FUTURO BURSÁTIL y N° 103 BBVA FRANCÉS VALORES SOCIEDAD DE BOLSA S.A. -actualmente BBVA FRANCÉS VALORES S.A.- (en adelante, “BBVA FRANCÉS”)- intercambiaron bonos BODEN 2015 (RO15) y BONAR X (AA17), en el ámbito del MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES –actualmente BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A.- configurándose una probable maniobra de triangulación de operaciones

entre esos agentes.

Que, las operaciones fueron concertadas durante los días 27.3.2014, 7.4.2014, 9.4.2014, 7.5.2014, 13.5.2014, 5.6.2014, 19.6.2014, 10.7.2014, 19.8.2014 y 04.9.2014 en la especie RO15 y, en los días 7.8.2014, 11.8.2014, 12.9.2014 y 22.9.2014 en la especie AA17 (fs. 1420/1438).

Que, de este modo, se indicó que la operatoria detectada consistía en el intercambio recíproco de una misma cantidad determinada de bonos durante una misma rueda, donde todos los involucrados terminaban comprando y vendiendo la misma cantidad de la especie, obteniendo así un determinado resultado económico, pero sin hacerse la transmisión efectiva de los títulos, habida cuenta de que todos compraban y vendían idéntica cantidad de la especie.

Que, según lo investigado, se constató que las operaciones presentaban ciertas características, puesto que cada uno de los agentes tenía un rol determinado, obteniendo siempre los mismos resultados.

Que, conforme lo detallado en la Resolución de Apertura, se detectó una supuesta maniobra de triangulación, en la que cada parte mantenía operativamente el mismo rol y en cuanto al resultado, BALANZ resultaba perdedor por montos significativos, BBVA FRANCÉS ganaba un monto mínimo y FUTURO BURSÁTIL retenía ganancias significativas.

Que concretamente se observó que la mecánica de compra y de venta de las especies era la siguiente: BALANZ le vendía a BBVA FRANCÉS y éste último lo hacía con FUTURO BURSÁTIL, a través de SINAC (Sistema Integrado de Negociación Asistida por Computadora, segmento garantizado del entonces MVBA – hoy Prioridad Precio Tiempo).

Que, posteriormente, mediante el SENEBI (Segmento de Negociación Bilateral- no garantizado) FUTURO BURSÁTIL le vendía a BALANZ, la misma cantidad de valores negociables a un precio entre el 0,8 y 1,5% más caro que el que había abonado en SINAC (fs. 1420/1438).

Que, de esta manera, BALANZ compraba a FUTURO BURSÁTIL, los mismos títulos que le había vendido a BBVA FRANCÉS, sin embargo, a un precio más elevado, con lo cual perdía por la transacción, mientras que para FUTURO BURSÁTIL sucedía exactamente lo contrario.

Que, de esta forma, en cada día analizado se verificó la conformación de una estructura circular de flujo de fondos en la que los agentes involucrados quedaban compensados en títulos, donde títulos y fondos giraban, en todos los casos, a su emisor original.

Que, a raíz de ello, se infirió que las operaciones podrían haberse tratado de circuitos preestablecidos, acaecidos reiterativamente en el tiempo, con lo cual gozaron de carácter habitual entre los intervinientes, sólo produjeron efectos monetarios y siempre con el mismo signo para cada uno de ellos.

Que, como consecuencia de ese accionar, el volumen negociado en las especies aludidas resultó artificialmente incrementado con la registración de transacciones que conformaron un bloque de operaciones probablemente predeterminado por las partes.

Que, de este modo, la Resolución de Apertura observó que las operaciones no se habrían originado en el natural encuentro entre la oferta y la demanda, tal como debería ocurrir en mercados transparentes de negociación.

Que avalaba esta cuestión, el hecho de que cada día que se registraron las operaciones observadas, representaron individualmente las de mayor volumen en SINAC.

Que, por ende, se habría causado una falsa apariencia de liquidez en el mercado garantizado, para esos volúmenes de negociación.

Que, con ello, a raíz de lo investigado, la Resolución de Apertura precisó que se habría incrementado artificialmente el volumen negociado en las especies.

Que al haberse integrado los extremos de hecho y factores observados en las diversas etapas, se formularon cargos por posible incumplimiento a los artículos 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales y 2°, incisos a) y b) del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, para el caso de autos, estas reglas fueron integradas de manera complementaria por regular el aspecto legal y reglamentario en la materia, fundamento por el cual, recibirán tratamiento conjunto.

Que, ante todo, corresponde dejar asentado que, como bien fuera concluido en el acápite III se encuentra prescripta la acción sancionatoria respecto a los cargos formulados con sustento en las operaciones de fechas: 27.3.2014, 7.4.2014, 9.4.2014, 7.5.2014, 13.5.2014, 5.6.2014, 19.6.2014 y 10.7.2014, por lo que la conducta relacionada a las operaciones realizadas en dichas fechas no será valorada a fin de determinar si se ha configurado una infracción.

Que, en consecuencia, sólo serán analizados los cargos que comprendan a las operaciones de fechas 19.8.2014 y 4.9.2014 para la especie RO15 y, en los días 7.8.2014, 11.8.2014, 12.9.2014 y 22.9.2014 para la especie AA17.

IV.1.1.- Que, sobre los cargos formulados, los sumariados solicitaron su absolución, para lo cual brindaron una serie de argumentos, los que por economía procedimental se dan por íntegramente reproducidos (fs. 1605/1625 –BALANZ, Juan Carlos BERNÁRDEZ, Isabel Noemí PITA, Claudio Federico PORCEL y Martín Horacio MAGLIANO-; fs. 1661/1669 -FUTURO BURSÁTIL y Carlos Enrique ARHANCET-; y fs. 1863/1870 vta. -Rodrigo Martín ESPÓSITO-).

Que, sin perjuicio de ello, entre otras cuestiones sostuvieron que “(...) *la Comisión prescinde de todo elemento probatorio que permita sustentar el hecho de adjudicar una intencionalidad ‘ficticia’ a las operaciones realizadas por los sumariados (...) agrupa operaciones individuales y les asigna una determinada intencionalidad y un pretendido carácter ‘ficticio’ sin dar mayores precisiones de cómo llega a dicha conclusión y qué elementos ameritan dicho resultado (...)*” (fs. 1611).

Que, a lo precedente, agregaron que la sociedad BBVA FRANCÉS, como parte del esquema de triangulación observado, no fue sumariada en autos y con ello “(...) *se está ante un caso de tratamiento desigual ante la ley o, por el contrario y como acaeció en la realidad, ante el hecho mismo, de alguna forma validado por el Organismo en dicha omisión, de la inexistencia de tal mecanismo y/o accionar conjunto desarrollado con la pretendida habitualidad en el tiempo*” (fs. 1612).

Que, en lo atinente a las operaciones observadas, manifestaron que “(...) *las partes reseñadas operan entre ellas –de manera genuina y en condiciones de mercado- en múltiples ocasiones a lo largo del tiempo, sin que ello permita la elaboración de una hipótesis que implique que tales operaciones son ‘ficticias’ y parte de un mecanismo habitual con potencialidad para inducir a error o manipular precios y volúmenes de valores negociables. Todas las operaciones que enumera la Comisión son algunas de las tantas operaciones genuinas*

que las partes han realizado entre ellas. Es así que la Comisión toma de manera aleatoria y antojadiza solo algunas de ellas para elaborar su teoría (...) tal como se desprende de la documentación que se acompaña al presente descargo, existen operaciones entre las partes en los mismos días a las observadas sin un resultado similar (...) se recuerda que las operaciones cursadas por el Sistema Integrado de Negociación Asistida por Computadora (SINAC) establece un matcheo automático entre la oferta y la demanda (...) son operaciones genuinas y de mercado, y no hay direccionamiento posible en las mismas (...) los mercados donde se verificaron todas estas operaciones no solo no las objetaron y/u observaron en ejercicio de sus facultades de supervisión, inspección y fiscalización respecto del accionar de los agentes, sino que de hecho las registraron (...) el volumen de las operaciones en relación con el volumen negociado en dichos días no era significativo, por no decir que era ínfimo. Cabe tener presente que las dos especies involucradas en las operaciones eran en dichos días sumamente líquidas por lo que mal podrían las operaciones producir una manipulación de volúmenes de los valores negociables en cuestión (...).” (fs. 1613/1614).

Que, bajo una línea argumental defensiva congruente con la expuesta hasta aquí, los restantes sumariados expusieron –en alusión a esta CNV–: *“Valiéndose de una argumentación que no se sustenta en la Resolución, agrupa operaciones individuales y les asigna una determinada intencionalidad y un pretendido carácter ficticio sin dar mayores precisiones de cómo llega a dicha conclusión (...) no puede perderse de vista el hecho de que BBVA Francés Valores Sociedad de Bolsa S.A. (ahora BBVA Francés Valores S.A.), que sería parte del supuesto mecanismo de triangulación habitual no haya sido incluido en el marco del presente sumario; es decir, o bien se argumenta que existe un mecanismo de triangulación (tal y como afirma erróneamente esa CNV) al cual se le adjudicaría una intencionalidad ajena al mercado con la potencialidad de inducir a error o manipular precios y volúmenes de valores negociables y todas las partes involucradas serían sumariadas e investigadas, o no existe tal estructura y/o mecanismo. La resolución, por lo tanto, resulta cuanto menos inconsistente. Se refiere a una supuesta triangulación, describe su funcionamiento, pero omite incluir en su denuncia a uno de sus actores (...).”* (fs. 1664/1664 vta.).

Que, con respecto a las operaciones, señalaron que *“(...) todos los sujetos aquí cuestionados interactúan en el mercado entre ellos- de manera genuina y en condiciones de mercado- en múltiples ocasiones a lo largo del tiempo, sin que ello permita la elaboración de una hipótesis que implique que tales operaciones son ‘ficticias’ y parte de un mecanismo habitual con potencialidad para inducir a error o manipular precios y volúmenes de valores negociables. Todas las operaciones que enumera la Resolución son algunas de las tantas operaciones genuinas que las partes han realizado entre ellas en su desempeño cotidiano (...) cabe ponderar que las operaciones cursadas por el Sistema Integrado de Negociación Asistida por Computadora (SINAC) establece un matcheo automático entre la oferta y la demanda (...) estamos frente a múltiples operaciones individuales llevadas adelante entre las partes en forma genuina y a precios de mercado según los días en que se realizaron”.* (fs. 1664 vta/1665).

Que, posteriormente, a través de sus respectivos memoriales, los sumariados refrendaron su valoración de los hechos integrándola con la prueba producida en autos.

Que, en primer lugar, corresponde aclarar que no se encuentra controvertida la existencia de las operaciones en las que se vieron involucrados los agentes aquí sumariados.

Que, por otra parte, del análisis de las operaciones observadas en autos surge que podría haber existido una coordinación de órdenes; ello, en atención a la coincidencia en el precio ofertado, en la cantidad de nominales, en la condición de la operación y en que en todos los casos la ejecución se llevó a cabo en un lapso de tiempo idéntico o mínimo entre las órdenes de compra y venta de los agentes intervinientes.

Que también se observa la existencia de un patrón de transferencia de valor, donde el Agente FUTURO y/o su presidente obtenían una ganancia, el Agente BALANZ materializaba una pérdida, y el Agente BBVA cumplía un rol operativo.

Que los agentes no habrían negociado con el objetivo de obtener la mejor ejecución posible (que es el fin de la rueda Prioridad Precio/Tiempo), sino que su objetivo habría sido ejecutar una transferencia de dinero de forma controlada y con un resultado preacordado.

Que, sin embargo, según lo plasmado en la Resolución de Apertura, el esquema de triangulación entre los agentes había sido el siguiente:

i) en SINAC, BALANZ (agente N° 238) le vende sus títulos a BBVA FRANCÉS (agente N° 103) quien asimismo se los vende a FUTURO BURSÁTIL (agente N° 209);

ii) en SENEBI, BALANZ le compraba a FUTURO BURSÁTIL, los mismos títulos que le vendió inicialmente a BBVA FRANCÉS en el SINAC.

Que, a fs. 1960 obra una copia con el detalle de las operaciones observadas en el Memorando N° 3902/2014 (fs. 1/2).

Que, allí, puede advertirse que el esquema de triangulación detallado en la Resolución de apertura del sumario aconteció tal como se describió, tan solo en la jornada de fecha 7.8.2014, no así en las demás fechas involucradas; por lo tanto, la dinámica en virtud de la cual se habría afectado artificialmente el volumen negociado para las especies RO15 y AA17, no se encuentra verificada.

Que, profundizando aún más los fundamentos expuestos en la Resolución de Apertura para sustentar los cargos, se advierte que la misma observó que el accionar de los agentes habría incrementado artificialmente el volumen negociado para la especie, generando una falsa apariencia de liquidez en el mercado garantizado, lo que a fin de cuentas redundaría en el posible quebranto de las normas.

Que, en estos términos, corresponde traer a estudio los elementos adicionales incorporados a raíz de las medidas para mejor proveer ordenadas en autos, siendo de suma trascendencia la información suministrada por la Subgerencia de Monitoreo de Mercados de esta CNV a fs. 1956/1957, la que aportó un CD-ROM, que contiene todas las operaciones indicadas en el Anexo I del Memorando N° 3902/2014, en las especies RO15 y AA17.

Que, el contenido del CD-ROM obrante a fs. 1957, refleja la totalidad de las operaciones registradas por BYMA, en ambos segmentos de negociación, para las especies RO15 y AA17, con el registro de todos los agentes participantes en las jornadas observadas, las que, en este estadio de análisis, se circunscriben a las de fechas 19.8.2014, 4.9.2014, 7.8.2014, 11.8.2014, 12.9.2014 y 22.9.2014.

Que, analizadas las operaciones concertadas en las fechas mencionadas, y del análisis de dicha documentación surge que las especies eran líquidas y, las operaciones se realizaron dentro de los valores del mercado.

Que, corresponde advertir, entonces, que no se encuentra acreditado que el fin de las operaciones haya sido la manipulación del volumen en sí mismo, con el objeto de generar liquidez -como surge de la Resolución de apertura del sumario-.

Que, por último, corresponde tener en consideración que en el esquema cuestionado surge como relevante, la

participación necesaria de BBVA, a quien no se le formularon cargos.

Que, en consecuencia, en función de las cuestiones expuestas corresponde concluir que no se encuentran acreditados los cargos formulados por posible infracción a los artículos 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales, 2° incisos a) y b) del Capítulo III del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

IV.2.- Cargos formulados a los directores titulares y síndicos de FUTURO BURSÁTIL y BALANZ al momento de los hechos observados

Que, según el análisis desplegado en el apartado anterior, no se han verificado incumplimientos a la normativa involucrada.

Que, conforme lo precedente, corresponde señalar que la Administración solo puede analizar la eventual responsabilidad de los directores y síndicos una vez constatada de manera fehaciente la existencia de una infracción debidamente acreditada en el marco del sumario administrativo, pues dicho análisis presupone la verificación de la base fáctica que dio lugar a los cargos formulados.

Que ello se desprende de los principios que rigen el derecho administrativo sancionador, que excluyen toda forma de responsabilidad automática y vedan el ejercicio de potestades sancionatorias como un ámbito de discrecionalidad absoluta.

Que, en consecuencia, cuando en el sumario administrativo se concluye que los cargos no se configuran y que la infracción atribuida no ha sido acreditada, resulta improcedente continuar con el examen de una eventual responsabilidad de los directores y síndicos, ya que esta sólo podría encontrar fundamento en su actuación como integrantes del órgano responsable de una infracción que ha sido expresamente descartada, careciendo por ello de sustento jurídico y fáctico.

Que, en este sentido, también corresponde absolver a los directores titulares y síndicos de FUTURO BURSÁTIL y BALANZ al momento de los hechos observados, de los cargos formulados por posible infracción al artículo 59 de la Ley General de Sociedades en lo que respecta a los directores y al artículo 294, incisos 1° y 9° de la Ley General de Sociedades en lo que refiere a los síndicos.

V.- CONSIDERACIÓN FINAL

Que en virtud del análisis que antecede, corresponde absolver a los sumariados de los cargos formulados.

Que, por último, cabe precisar que diversos términos utilizados en esta Resolución, tanto en los considerandos como en el articulado, se encuentran definidos en el Título I de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, la presente Resolución se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 19, 132 y cctes. de la Ley de Mercado de Capitales (y mod. Ley de Financiamiento Productivo.).

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Hacer lugar a la excepción de prescripción deducida en autos y declarar prescripta la acción sancionatoria por los hechos de fechas 27.3.2014, 7.4.2014, 9.4.2014, 7.5.2014, 13.5.2014, 5.6.2014, 19.6.2014 y 10.7.2014.

ARTÍCULO 2°.- ABSOLVER a BALANZ CAPITAL VALORES S.A.U., y sus directores titulares al momento de los hechos observados, Sres. Claudio Federico PORCEL, Juan Carlos BERNÁRDEZ e Isabel Noemí PITA, por los cargos formulados por el posible incumplimiento a lo dispuesto por los artículos 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales; 2°, incisos a) y b) del Capítulo III del Título XII de las Normas (N.T. 2013 y mod.); y 59 de la Ley General de Sociedades.

ARTÍCULO 3°.- ABSOLVER al síndico titular de BALANZ CAPITAL VALORES S.A.U. al momento de los hechos observados, Sr. Martín Horacio MAGLIANO, del cargo formulado por posible incumplimiento al artículo 294, incisos 1° y 9° de la Ley General de Sociedades.

ARTÍCULO 4°.- ABSOLVER a FUTURO BURSÁTIL S.A., y sus directores titulares al momento de los hechos observados, Sres. Carlos Enrique ARHANCET, Santiago LLULL y Hernán Matías PICOT PERVIEUX, de los cargos formulados por el posible incumplimiento a lo dispuesto por los artículos 117, inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales; 2°, incisos a) y b) del Capítulo III del Título XII de las Normas (N.T. 2013 y mod.); y 59 de la Ley General de Sociedades.

ARTÍCULO 5°.- ABSOLVER al síndico titular de FUTURO BURSÁTIL S.A., al momento de los hechos observados, Sr. Rodrigo Martín ESPÓSITO, del cargo formulado por posible incumplimiento al artículo 294, incisos 1° y 9° de la Ley General de Sociedades, vigente al momento de los hechos observados.

ARTÍCULO 6°.- Notificar a todos los sumariados con copia autenticada y/o escaneada de la presente Resolución.

ARTÍCULO 7°.- Notificar con copia autenticada y/o escaneada de la presente Resolución a la Gerencia de Agentes y Mercados, a la Gerencia de Inspecciones e Investigaciones y a BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A a los efectos de su publicación en su Boletín Diario e incorporar la misma en el sitio web del Organismo www.argentina.gob.ar/cnv.

Digitally signed by MANUEL IGNACIO CALDERON
Date: 2026.09.16 10:41:27 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

MANUEL IGNACIO CALDERON
Vocal
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by HERBON Laura Ines
Date: 2026.09.16 10:49:44 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Laura Ines Herbon
Vocal
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by SALVATIERRA Sonia Fabiana
Date: 2026.09.16 10:51:41 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Sonia Fabiana Salvatierra
Vicepresidente
Directorio
Comisión Nacional de Valores

Digitally signed by SILVA Roberto Emilio
Date: 2026.09.16 10:54:04 ART
Location: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Roberto Emilio Silva
Presidente
Directorio
Comisión Nacional de Valores